

COMPENSACIÓN EJECUTIVA: UN CASO APLICADO

**SANDRA MILENA CALDERÓN ARANGO
SANDRA ISABEL SABOGAL FLORIDO**

**UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2018**

COMPENSACIÓN EJECUTIVA: UN CASO APLICADO

**Trabajo presentado como requisito parcial para optar el título de magíster en
Administración Financiera (MAF)**

SANDRA MILENA CALDERÓN ARANGO*

SANDRA ISABEL SABOGAL FLORIDO**

Asesor

DIEGO FERNANDO TÉLLEZ FALLA Ph. D.

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

BOGOTÁ

2018

* scalderon.arango@gmail.com

** sandraisabogal@gmail.com

Contenido

Introducción	7
1. Marco teórico	9
2. Metodología	18
3. Presentación y análisis de resultados	20
3.1 Descripción de la compensación de los ejecutivos en empresas del sector de los servicios industriales de Estados Unidos.....	20
3.2 Caso compañía.....	26
3.2.1 El Grupo – la Empresa	26
3.2.2 Plan de compensación de los ejecutivos	27
3.2.3 Plan de compensación local	30
3.2.4 Propuesta de compensación	37
4. Conclusiones.....	48
5. Referencias	50

Índice de tablas

Tabla 1. Comparación de las medidas de desempeño	13
Tabla 2. EMCOR Group, Inc. Matriz de los objetivos	21
Tabla 3. Indicadores financieros de empresas de servicios de <i>utilities</i> en Colombia 2016-2017 [%]	27
Tabla 4. Empresa Colombiana. Componente fijo y variable de la compensación ejecutiva	31
Tabla 5. Empresa Colombiana. Principales indicadores financieros 2011-2017 [%]	35
Tabla 6. Empresa Colombiana. Tabla comparativa de compensación ejecutiva.....	36
Tabla 7. Empresa Colombiana. Tabla de compensación ejecutiva actual frente a la propuesta.....	44
Tabla 8. Empresa Colombiana. Cálculo de compensación de un ejecutivo actual frente al propuesto [COP]	45
Tabla 9. Empresa Colombiana, Resultados de los incentivos a corto plazo	46
Tabla 10. Empresa Colombiana. Resultados de los incentivos a largo plazo	47

Índice de figuras

Figura 1. Empresa Colombiana. Componente fijo y variable de la compensación ejecutiva frente a la compensación total	32
--	----

Glosario

DCF: Discounted cash flow, flujo de caja descontado.

EBIT: Earnings before interest and taxes; utilidad antes de intereses, impuestos, utilidad operacional.

EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization; utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

EBM: Expectations based management, gestión basada en expectativas.

EP: Economic profit, ganancia económica.

EPS: Earnings per share, ganancias por acción.

EVA: Economic value added, valor económico agregado.

GM: Gross margin, margen bruto (MB).

LEN: Linear contracts, Exponential utility, and Normally distributed performance; contratos lineales, utilidad exponencial y rendimiento normalmente distribuido.

NI: Net income, ingresos netos.

NPAT: Net profit after tax – Net profit; RNDI: resultado neto después de impuestos.

NPBT: Net profit before tax; RNAI: resultado neto antes de intereses e impuestos.

Real options: opciones reales.

ROA: Return on assets, retorno sobre activos,

ROE: Return on equity, retorno sobre patrimonio.

ROIC: Return on invested capital, retorno sobre capital invertido.

RSU's: Restricted stock units, unidades de acciones restringidas.

TRS: Total shareholder return, rentabilidad total del accionista.

WACC: Weighted average cost of capital, costo medio ponderado de capital.

Resumen

La compensación ejecutiva tiene como objetivo principal alinear los intereses de los ejecutivos de una compañía con sus accionistas para dirimir el problema básico de la agencia presente en un contrato: la tendencia natural de que el Agente (el ejecutivo), motivado por sus propios intereses, no actúe en beneficio del Principal (los accionistas). El uso de incentivos cobra entonces gran importancia, puesto que a través de ellos se genera influencia en las decisiones de los ejecutivos condicionadas a los resultados.

El propósito de este trabajo es describir la compensación ejecutiva en el caso de una compañía en Colombia comparándola con pares de la industria en Estados Unidos. La conclusión alcanzada es que efectivamente la remuneración y los incentivos de los ejecutivos son una herramienta útil para alinear los intereses de estos con los accionistas. Además, se evidencia que no existe un monto o porcentaje ideal para establecer dichos incentivos: este *mix* responde a cada tipo de negocio.

Palabras claves: compensación ejecutiva, problema de agencia, riesgo moral, incentivos, gestión del desempeño, medidas de desempeño.

Abstract

Executive compensation has as its main objective to align the interests of the executives of a company with its shareholders in order to solve the basic problem of the Agency present in a contract: the natural tendency of the Agent (the executive), motivated by his own interests, not to act for the benefit of the Principal (the shareholders). The use of incentives is then of great importance, since through them, influence is generated in executives' decisions conditioned on results.

The purpose of this paper is to describe the executive compensation in the case of a company in Colombia, comparing with industry peers in the US. The conclusion reached is that, effectively, the remuneration and incentives of the executives are a useful tool to align their interests with the shareholders. In addition, it is manifest that there is no ideal amount or ratio to establish such incentives; this mix responds to each type of business.

Keywords: Executive compensation, agency problem, moral hazard, incentives, performance evaluation, management indicators.

Introducción

En la actualidad, debido a su composición accionaria, la administración en muchas compañías es delegada a los ejecutivos por parte de los inversionistas o proveedores de capital. Esta tendencia, tanto a nivel local como global, hace necesaria la generación de incentivos como un mecanismo para alinear los intereses de ambas partes y dirimir el problema de agencia. De esta necesidad se ha generado en las últimas décadas mucha investigación en la que se discute si en realidad son necesarios dichos mecanismos, y, para aquellos que consideran pertinentes la generación de incentivos, qué tan razonables son los costos de agencia generados en relación con el mercado, además de cuáles deben ser las medidas de desempeño seleccionadas que reflejen acertadamente el desempeño del ejecutivo y su impacto en la mejora de los indicadores de su compañía.

La finalidad de este trabajo es describir la compensación ejecutiva de una compañía de servicios a empresas de *utilities* en Colombia,¹ comparándola con empresas pares de la industria en Estados Unidos. Este interés surgió al observar el comportamiento de compañías del sector –v. la Tabla 3–, en donde se puede identificar cómo en los últimos años han tenido crecimiento de dos dígitos en sus ingresos que no se ven reflejados en sus rentabilidades y que incluso a veces son negativas. En este proceso, y dados los resultados de los indicadores financieros observados, aparece la dificultad mencionada: la relación entre la compensación variable del ejecutivo, su desempeño y el impacto de este en los resultados de la compañía.

Además de la introducción, este trabajo está conformado por cuatro secciones. En la primera se desarrolla el marco conceptual –la base teórica del trabajo–, que muestra una visión general de la teoría de la agencia y los problemas de riesgo moral y de selección adversa; se discute la compensación ejecutiva como un mecanismo a través del cual se pretende dirimir el problema de agencia, para luego adentrarse en el concepto de la gestión de desempeño –atado fuertemente a la compensación– y, finalmente, se presentan algunas

¹ Empresas de *utilities*: aquellas que prestan servicios públicos como el agua, el gas y la energía.

de las medidas de desempeño generalmente utilizadas para la evaluación del desempeño ejecutivo.

En la segunda sección se hace referencia al método de solución utilizado, que, para el caso, es un estudio de tipo descriptivo, y se presentan el método y las variables de estudio.

En la tercera sección se realiza la descripción y explicación de los resultados obtenidos para, finalmente, en la cuarta, introducir las conclusiones de los resultados y hallazgos de la descripción de la compensación de la compañía local y de algunas compañías pares del mismo sector que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York.

1. Marco teórico

Se presenta a continuación el marco conceptual de este trabajo de grado, a través del cual se definen sus conceptos básicos: la teoría de la agencia, sus problemas, la compensación ejecutiva como mecanismo para dirimir el problema de agencia y la medición del desempeño.

La *teoría de la agencia* presenta el problema de *información asimétrica* existente entre las dos partes de un contrato –una de ellas posee mayor información que la otra–: quien contrata (el Principal) y el contratado (el Agente).

En el ambiente corporativo relacionado con este trabajo, el contrato se da entre los accionistas (los Principales) y los que administran dichas corporaciones (los Agentes). Como lo afirma Núñez Lazcano (2016), este problema se origina cuando se delega la responsabilidad de la toma de decisiones a los administradores, los cuales no son dueños del capital; en esta relación se pueden generar brechas entre los intereses del Principal y de los Agentes.

Partiendo del supuesto de que cada parte del contrato tiene como propósito maximizar su propia utilidad, se puede esperar que el Agente –para este caso, los administradores– no actuará necesariamente en conformidad con los objetivos del Principal (Jensen y Meckling, citados en Núñez Lazcano, 2016), y que para este último esa situación es de difícil verificación.

En esta línea, Holmstrom y Tirole afirman lo siguiente:

Existe un dilema significativo en cuanto a que la mayoría de los cambios en el comportamiento de la empresa son difíciles de observar. El modelador ve todo lo que sucede dentro de su modelo, pero, para un observador externo, gran parte de él pasará desapercibido (Holmström y Tirole, 1989: 105).

En esta relación o contrato se presenta el problema de *información asimétrica* mencionado, que ocurre “ex ante” o “ex post”; el primero, llamado *selección adversa*, cuando las

diferencias de información se presentan antes de la firma del contrato; y el segundo, llamado *riesgo moral*, cuando se presenta después.

El problema de la selección adversa se presenta cuando el Agente posee mayor nivel de información que el Principal antes de la firma del contrato; un ejemplo clásico es la adquisición de una póliza de seguros en la que el asegurado le oculta información al asegurador.

Y el problema de riesgo moral –el que atañe a este trabajo– se presenta cuando no es observable o verificable el actuar del Agente por parte del Principal después de la firma del contrato. Este es típico en la relación entre los accionistas (el Principal) y los ejecutivos (el Agente) en un contrato laboral, en el cual, para los accionistas, las decisiones tomadas por sus administradores son, o bien no observables, o bien difícilmente controlables.

Entre los mecanismos con que el Principal puede optar para mitigar el riesgo de agencia se encuentran la implementación de controles de tipo supervisión –auditorías internas y externas– y los mecanismos de motivación –incentivos–, para que el Agente actúe en concordancia con los objetivos del Principal. Todo esto genera los llamados *costos de agencia*, que se derivan de mitigar dicho riesgo a través de estos mecanismos.

En conclusión, la teoría de la agencia tiene como objetivo encontrar el incentivo óptimo, de modo que tanto el Principal como el Agente puedan alcanzar su nivel máximo de satisfacción, alineando de esta manera los intereses de ambas partes.

Este trabajo se centrará en la *compensación ejecutiva* como el mecanismo con el cual se pretende dirimir el problema de agencia; para entender esta relación se presenta el LEN, un modelo básico que representa dicho funcionamiento.

Este modelo estudia el diseño de un esquema de compensación lineal óptimo cuando existe una conducta asimétrica por parte del agente. Lo interesante de este modelo es que plantea que esta compensación óptima depende principalmente de dos elementos. Por un lado, la eficiencia, la que relaciona con un reparto óptimo del riesgo entre las partes involucradas en el contrato; y por otro lado, los incentivos, ligado a los resultados de la organización (Holmström y Milgrom, citado en Núñez Lazcano, 2016: 22).

El contrato lineal, entonces, está denotado por la siguiente ecuación:

$$w(x) = \alpha + \beta x$$

donde:

w : compensación total del agente.

x : medida de desempeño.

α : componente de salario fijo.

β : parámetro asociado al componente de salario variable (el incentivo del pago por desempeño).

Se recomienda la incorporación de este componente variable, asociado al desempeño del ejecutivo, teniendo en cuenta que si su compensación solo tiene el componente fijo, el ejecutivo no tendrá incentivos para realizar su esfuerzo óptimo.

Incluir este componente variable generará en el Agente el incentivo necesario para que su toma de decisiones se alinee con los intereses de los accionistas en favor de la organización.

Ahora bien, como han demostrado los conocidos casos empresariales de Enron o WorldCom, es de gran importancia tener mucho cuidado en la elección de las medidas de desempeño que se utilicen para la generación del incentivo, o estos se pueden convertir en objetivos “perversos” que lleven al ejecutivo, entre otras cosas, a tomar decisiones que pongan en riesgo la sostenibilidad de la compañía o a manipular información financiera para obtener sus objetivos.

Por ejemplo, en el esfuerzo que ha hecho el mercado por alinear los objetivos de los accionistas y de los administradores, y para procurar que la compensación de los ejecutivos fuera más sensible a su desempeño, tanto accionistas como reguladores fomentaron el uso de pagos de capital (acciones) como parte de la compensación, propuesta que los ejecutivos aprovecharon para tener un pago importante de opciones sin sacrificar su pago en efectivo. Sin embargo, este mecanismo de compensación no estaba vinculado necesariamente al propio desempeño de los gerentes, sino que estos podían obtener réditos extraordinarios, relacionados con el incremento del precio de las acciones, los cuales se debían a cambios regulatorios o de tendencias del mercado –el Beta asociado al riesgo sistémico, que se ve

afectado por variables aleatorias no controlables—, en los que los gerentes en realidad no tenían injerencia, es decir, no era un resultado asociado a su esfuerzo (Arye Bebchuk y Fried, 2003).

En esta misma publicación, y asociada a la compensación que no está basada en el capital, los autores mencionan lo siguiente: “Durante la década de 1990 no hubo una correlación significativa entre el salario y el bono de un CEO y el rendimiento ajustado a la industria de su empresa” (Murphy, citado en Arye Bebchuk y Fried, 2003: 82), teniendo en cuenta que, además de salario y bono, existe otro tipo de beneficios como los planes de jubilación, los pagos diferidos y los préstamos, que tampoco muestran una correlación significativa con el desempeño de los ejecutivos. En todo caso, los autores coinciden en que el mecanismo de incluir parte de la compensación en acciones es una buena herramienta para generar los incentivos que alineen los intereses de los accionistas con los de los ejecutivos, pero es necesario cuidar la manera de hacer que dicho incentivo se otorgue en función del desempeño del ejecutivo.

Como se puede concluir de muchos de los autores consultados, la discusión, más que en si la generación de incentivos es deseable o requerida como un mecanismo para dirimir el problema de agencia, se centra en que el costo de agencia que se genere sea razonable en relación con el mercado y se pueda contar con las medidas de desempeño adecuadas en forma y control, es decir, que reflejen el desempeño del ejecutivo y la mejora de la compañía, que sean cuantificables, controlables, poco manipulables y que cumplan con el fin mismo de la generación de incentivos: lograr que el ejecutivo haga su mejor esfuerzo.

Como se ha venido exponiendo, los accionistas buscan que las medidas de desempeño estén alineadas con la maximización de su riqueza; este interés, aunque se puede entender como un objetivo fácil de establecer, es comúnmente difícil de implementar.

Existe un gran número de medidas de desempeño que se utilizan o se han utilizado en el tiempo para la evaluación de los ejecutivos; sin embargo, se debe tener especial cuidado al realizar su selección, ya que algunas de ellas pueden convertirse en objetivos de corto plazo que el ejecutivo puede manipular para alcanzar su incentivo y que en el proceso están destruyendo valor de la empresa; un ejemplo de ello es que un ejecutivo reduzca los gastos

del año en curso para mejorar su resultado, sin tener presente que esta reducción afecta el desempeño de la compañía en los años subsiguientes.

La Tabla 1 muestra una comparación de las características de algunas medidas de desempeño basadas en ganancias, es decir, que son, en términos generales, de objetivos a corto plazo.

Tabla 1. Comparación de las medidas de desempeño

		Sin información de balance	Fomentar el comportamiento de la cosecha	No correlacionado con TRS	A corto plazo	No puede valorar la flexibilidad
EPS: ganancias por acción G(EPS): crecimiento en ganancias por acción	$EPS = NI / \text{Number of shares}$ $G(EPS) = (EPS_t - EPS_{t-1}) / EPS_t$	↓				
ROIC: rendimiento del capital invertido ROE: rentabilidad del patrimonio, <i>spread</i>	$ROIC = EBIT / I$ $ROE = NI / E$ $ROIC - WACC$		↓			
$EP = (ROIC - WACC) I$ Crecimiento en EP	<i>Growth in EP</i> <i>Economic profit or EVA®</i> $(EP_t - EP_{t-1}) / EP_{t-1}$			↓		
Gestión basada en expectativas	<i>Expectations-Based-Management</i> $EBM^{TM} = \text{Actual EP} - \text{expected EP}$				↓	
Flujo de caja descontado	$DCF = \text{Discounted cash flow}$					↓
Análisis de opciones reales	$ROA = \text{Real options analysis}$	La medida más complicada				

Fuente: elaboración y traducción libre de las autoras a partir de Copeland, Weston y Shastri (2005: 472, Figura 13.2).

Según Copeland, Weston y Shastri (2005: 473), “Ni las ganancias por acción ni el crecimiento en las ganancias por acción están altamente correlacionados con el rendimiento total para los accionistas”, por lo que se consideran una medida de desempeño inadecuada.

Otras medidas de desempeño están basadas en las tasas de retorno; algunas de ellas son siguientes:

ROIC

Se considera completa, ya que es la combinación del margen de operación y la rotación del capital, factores reconocidos de generación de valor. Dado que se construye tanto en partidas de resultado como de balance, facilita hacer un seguimiento incluso a nivel de línea de producto, lo que permite una mejor evaluación del desempeño por área. Es de tener en cuenta que una forma de mejorar este indicador es cambiando los métodos de depreciación, que es más fácil que ser rentable en nuevas inversiones.

$$ROIC = \frac{EBIT}{VENTAS} * \frac{VENTAS}{CAPITAL INVERTIDO}$$

ROE

Permite que, sin mayor esfuerzo, el ejecutivo obtenga un buen comportamiento de este indicador, ya que puede optar por hacer inversiones en empresas que obtienen ganancias menores a su costo de capital pero mayores que su costo de deuda, lo que implica asumir el riesgo de pérdida de valor de sus acciones (Copeland, Weston y Shastri, 2005).

$$ROE = \frac{(EBIT - k_b D)(1 - T)}{E}$$

donde:

K_b : tasa de interés deseable sobre el valor nominal de la deuda

D : valor nominal de la deuda

T : tasa efectiva de impuestos

E : valor en libros del patrimonio

Adicionalmente, entre las medidas de utilidad económica es ampliamente conocido el EVA, cuyos componentes son utilidad de operación, capital invertido y costo de capital promedio ponderado, factores que determinan el valor económico. Cuando la utilidad resultante cubre el costo de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en

una empresa, se puede decir que ella está creando valor; sin embargo, si bien este indicador mide la generación de valor, también presenta limitaciones, por ejemplo, porque no incorpora las expectativas de los inversionistas. Copeland, Weston y Shastri (2005) mencionan el caso de Intel, en el que, a pesar de haberse generado un EVA positivo con mayor utilidad del 19 % con respecto al año anterior, el valor de las acciones de la empresa bajó, porque las expectativas de los inversionistas era del 24 %, que, por lo tanto, no se cumplieron; esto lleva a concluir que una empresa puede perder valor, así su ROIC sea mayor al WACC, $EVA > 0$.

$$EP = EVA = (ROIC - WACC) * I$$

donde:

I: monto de capital invertido

EBM

Definido como el beneficio real obtenido menos el beneficio esperado, tiene el fin de corregir que las medidas previamente mencionadas no incluyen la expectativa del accionista.

$$\begin{aligned} EP \text{ actual} - EP \text{ esperado} = & [ROIC \text{ actual} - ROIC \text{ esperado}] * I \\ & - [WACC \text{ actual} - WACC \text{ esperado}] * I \\ & + [ROIC - WACC] * [I \text{ actual} - I \text{ esperado}] \end{aligned}$$

La ecuación que compone esta medida de desempeño tiene tres partes:

- 1) Ganancia mayor a la esperada en el capital invertido de la compañía.
- 2) Creación de valor cuando el costo de capital actual es menor que el costo de capital esperado.
- 3) Creación de valor cuando la empresa invierte más de lo esperado en forma rentable.

Como indican Copeland, Weston y Shastri (2005), esta es considerada la medida más acertada de desempeño en el plazo corto, así como la más correlacionada con el rendimiento total para los accionistas.

Adicionalmente, en la actualidad, muchas empresas, más allá de establecer solo mediciones de tipo financiero, están prestando mayor atención a medidas como la calidad, la satisfacción del cliente, la entrega a tiempo, la innovación y el alcance de los objetivos estratégicos (Lambert, 2001). Incluso las tendencias globales han ido incorporando medidas adicionales que buscan cuidar los objetivos de los llamados grupos de interés: las encuestas de clima interno, que se interesan por el bienestar de los empleados, o el seguimiento de indicadores de salud y seguridad laboral; y los índices de frecuencia y de severidad, entre otros, que reflejan el interés mundial por el cuidado de la integridad de los empleados en el desarrollo de sus funciones. Es importante resaltar que tanto las medidas de desempeño descritas como muchas de las utilizadas en las empresas en la actualidad —el margen bruto (MB), la utilidad operacional (EBIT), el resultado neto antes de impuestos (RNAI), el resultado neto después de Impuestos (RNDI), la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA), el retorno sobre los activos (ROA), el flujo de caja descontado (DCF) y las opciones reales— pueden ser útiles en la evaluación de los resultados de las compañías, pero no pueden ser utilizadas como medidas únicas para evaluar el desempeño; es necesario adicionalmente considerar indicadores asociados a la liquidez —y no solo aquellos que consideran cuentas de balance, como la rotación de activos y el capital de trabajo—, sino también hacer seguimiento al comportamiento de la caja como tal y el uso de mecanismos de financiación como la utilización de recursos de alto costo financiero: sobregiros, tarjetas de crédito y créditos rotativos y de libre inversión que merman el resultado y, por lo tanto, la creación de valor para la empresa.

En conclusión, más allá de elegir un solo o pocos indicadores para la evaluación de los ejecutivos, es importante considerar un *mix* de indicadores que cubran los objetivos de

rentabilidad, liquidez y endeudamiento, sostenibilidad, imagen y cuidado del recurso humano tanto a corto como a mediano y largo plazo.

2. Metodología

Este trabajo es un estudio de tipo descriptivo cuya finalidad es detallar la compensación ejecutiva de una compañía del sector de los servicios industriales, en particular empresas de *utilities* en Colombia, comparándola con empresas pares de la industria en Estados Unidos y finalmente sugerir una propuesta de compensación ejecutiva para la Empresa Colombiana. Tal como lo implica la investigación descriptiva, el método aplicado consiste en la observación de los datos recolectados de las empresas en Estados Unidos y, considerando la disponibilidad de la información que se tiene de la compañía observada en Colombia –en adelante la Empresa Colombiana–, describir la compensación de sus ejecutivos.

La elaboración de este estudio se realizó en tres fases: obtención de la información, depuración de datos y análisis de la información.

La búsqueda de la información reportada a la SEC (U.S. Securities and Exchange Commission, una base de datos que proporciona acceso público gratuito a información corporativa)² se realizó en la base de datos EDGAR (Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system de la SEC) de cuatro compañías de Estados Unidos del mismo sector de la Empresa Colombiana, con respecto a la compensación de sus ejecutivos para el cierre del año fiscal 2017. Se descargó el formato DEF 14A,³ teniendo como criterio que las compañías correspondan al mismo sector de la actividad, por lo que se consideraron los siguientes grupos de la SIC: 1731 (trabajo eléctrico), 1623 (agua, alcantarillado, tubería, construcción de líneas y transmisión de energía) y 1600 (construcción pesada diferente a construcción de edificios).

De la Empresa Colombiana se recolectaron datos de los sistemas de información Oracle Empresarial (contable) y Office con los que cuenta la empresa además de la

² Para mayor información, v. *How To Use EDGAR* en <https://www.sec.gov>

³ DEF 14A: formulario de declaración de poder definitivo, contiene el detalle de planes de beneficios para los ejecutivos.

información asociada a la compensación ejecutiva, y todos ellos se organizaron teniendo en cuenta las siguientes consideraciones:

- Identificación de los componentes de la compensación ejecutiva: por clasificación: fija, variable y otros beneficios.
- Bono de gestión de ejecutivos (incentivos a corto plazo): se seleccionó de la información contable del colectivo de ejecutivos que contaron con este mecanismo de compensación para cada período: siete ejecutivos entre 2011 y 2014, ocho entre 2015 y 2016 y diez en 2017.
- Indicadores de composición variable: con las variables e indicadores financieros recolectados se construyeron los siguientes indicadores: componente salarial fijo y variable, fijo/ingresos, variable/ingresos, fijo/EBIT, variable/EBIT, fijo/RNAI, variable/RNAI, fijo/total activo, variable/total activo, fijo/patrimonio, variable/patrimonio, salario fijo/salario fijo total compañía, variable/variable total compañía y salario total/salario total compañía.

Para la construcción de la información de la competencia se hace uso de la base de datos de la Superintendencia de Sociedades, en la que se puede consultar de manera pública y gratuita información jurídica y financiera de las compañías supervisadas por dicha entidad, como reza en su página web.⁴

⁴ Para mayor información, v. *Condiciones de uso* en <http://www.supersociedades.gov.co>

3. Presentación y análisis de resultados

3.1 Descripción de la compensación de los ejecutivos en empresas del sector de los servicios industriales de Estados Unidos

De las compañías seleccionadas se descargó el DEF 14A. A continuación se presenta la descripción de la compensación ejecutiva de cada una de ellas.

EMCOR Group, Inc.

Los objetivos de compensación de la compañía de EMCOR Group, Inc., según lo que le informan a la SEC, son atraer, retener y motivar a los ejecutivos claves que poseen las habilidades necesarias para asegurar el éxito del grupo a largo plazo, con la finalidad de recompensar su experiencia y desempeño, impulsando el logro de los objetivos de corto y largo plazo y alineando así la compensación de los ejecutivos con los intereses de los accionistas a través de la generación de un pago acorde a su desempeño (EMCOR Group, Inc. 2018).

En el caso de este grupo, el programa de compensación para ejecutivos busca dar cumplimiento a los siguientes objetivos:

- Debe reforzar la estrategia comercial y la creación de valor a largo plazo para los accionistas.
- Una parte significativa de la compensación total del ejecutivo nombrado debe estar en riesgo y vinculada al logro de los objetivos financieros, mientras se consideran el logro de las metas y los objetivos individuales anuales de dicho ejecutivo (EMCOR Group, Inc., 2018: 14).

Adicionalmente, se establece que si no se cumplen los objetivos, el ejecutivo no recibirá el pago asociado a ellos y, de igual manera, si se excede la meta, la compensación puede ser superior a la establecida.

Tiene además dentro de sus políticas la obligación, por parte del ejecutivo, de reembolsar a la compañía cualquier excedente calculado luego de la actualización de un estado financiero durante un período fiscal de tres años anteriores a la fecha del pago de dicho incentivo.

Los componentes del programa de compensación de EMCOR Group, Inc., tal como indica en el DEF 14A son los siguientes:

- Salario base: revisado anualmente e incrementado por promociones o mayores responsabilidades y aumentos del costo de vida cuando corresponda para seguir siendo competitivo con los salarios base pagados por compañías pares.
- Incentivos a corto plazo: en forma de estímulos anuales asociados al desempeño y basados, en su mayoría, en resultados financieros anuales preestablecidos que conduzcan a un crecimiento sostenido y se reflejan en un mayor valor para los accionistas. Según su DEF 14A, la adjudicación de los incentivos de 2017, fundamentada en metas financieras, se determinó según una matriz adoptada por el comité de compensaciones del grupo y tuvo en cuenta las ganancias ajustadas por acción y la relación del flujo de efectivo operativo ajustado a la utilidad de operación ajustada (EMCOR Group, Inc., 2018).

La Tabla 2 muestra la matriz de los objetivos.

Tabla 2. EMCOR Group, Inc. Matriz de los objetivos [%]

Ganancias ajustadas por acción		Umbral USD 2,30	Objetivo USD 3,15	Máximo USD 4,04
Ratio flujo de efectivo	100	0	120	330
Ratio flujo de efectivo	60	0	100	275
Ratio flujo de efectivo	20	0	40	110

Fuente: traducción libre de las autoras (EMCOR Group, Inc., 2018: 19).

Existe en todo caso un premio de incentivo de potencial máximo establecido por ejecutivo, con el que se calcula el bono anual independientemente del máximo obtenido en el cálculo de la matriz.

Incentivos a largo plazo: plan de incentivo a largo plazo (*Long-term incentive plan*, LTIP). Este plan tiene dos componentes: el de retención, en el que se otorgan derechos a recibir acciones comunes a tres años y donde cada funcionario ejecutivo tiene derecho anualmente a una adjudicación basada en un multiplicador de su tasa salarial básica anual al final del año previo; a este premio es llamado “bono objetivo LTIP”.

El segundo componente es el de rendimiento a través de incentivos en efectivo basados en el desempeño medido en el resultado financiero de varios años; el ejecutivo recibirá el 50 % de su bono objetivo efectivo LTIP solo si alcanza el 50 % del objetivo de ganancias por acción para un período de medición (tres años). Si es menor no recibirá dicho bono; si el resultado es mayor al 120 %, recibirá el 200 % de su bono objetivo de efectivo. Si el ejecutivo no está empleado durante un período de medición completo, no tendrá derecho al incentivo en efectivo basado en el desempeño de dicho período.

- Programas de jubilación: Plan de ahorro 401 (k), que brinda beneficios de jubilación a los funcionarios ejecutivos, así como el Plan de aplazamiento voluntario, que ofrece a un grupo selecto de empleados, incluidos los ejecutivos, la posibilidad de que decidan no recibir de manera inmediata los incentivos en efectivo. El monto que el ejecutivo decida diferir va a una cuenta especial en la que la compañía también hace su aporte en beneficio del empleado.
- Otros beneficios: afiliación al club, seguro de vida, subsidio para adquisición de automóvil y gastos asociados, todos ellos libres de impuestos (EMCOR Group, Inc., 2018).

IES Holding, Inc.

El programa de compensación de la compañía IES Holding, Inc. está compuesto por salario, beneficios e incentivos, con el fin de lograr los siguientes objetivos:

- Conservar los recursos de la compañía como el efectivo y las acciones comunes en circulación.
- Atraer, retener y motivar a los ejecutivos para permitir que la empresa tenga éxito (IES Holding, Inc., 2017).

Los componentes del programa de compensación de la compañía IES Holding, Inc. son los siguientes:

- Salario fijo: una compensación que considera las habilidades, responsabilidades, experiencia y desempeño de cada ejecutivo, teniendo en cuenta la media existente en el mercado de empresas pares; este salario puede incrementarse basado en el desempeño y los factores de mercado, así como por cambios en las responsabilidades.
- Premio anual de incentivo en efectivo: otorgado por obtener objetivos financieros específicos, de seguridad e individuales.
- Incentivos a corto plazo: ofrece estímulos que se hacen efectivos solo si se logran los objetivos estratégicos y financieros específicos a corto plazo; en 2017 correspondió aproximadamente al 25-40 % de la compensación directa total de los ejecutivos. Puede incluir efectivo y/o acciones. Se utilizan como premio discrecional por alcanzar objetivos estratégicos relevantes.
- Incentivos a largo plazo: otorgan subvenciones de capital y rendimiento en función del desempeño, tienen restricciones y se basan en el logro de metas financieras y de valor de mercado de la compañía durante un período específico. Estos incentivos también pueden ser en efectivo. Premian la creación de valor a largo plazo para los accionistas y también operan como mecanismo de retención del ejecutivo.
- Otros beneficios: planes de jubilación, seguros de vida, discapacidad y salud (IES Holding, Inc., 2017).

Para el otorgamiento de los incentivos de 2017, el comité de incentivos evaluó el desempeño de la compañía contra la meta financiera, determinando que la empresa, en ingresos por operaciones continuas antes de impuestos sobre la renta, obtuvo el 53 % de

dicho objetivo; así, otorgó a cada uno de los ejecutivos el 53 % del componente de metas financieras de su premio máximo elegible bajo el Plan 2017.

En cuanto a los objetivos personales, el comité evaluó el desempeño de cada ejecutivo y como resultado otorgó premios anuales de incentivo en efectivo según su logro en porcentaje de su premio máximo elegible bajo el Plan 2017.

El grupo cuenta con una cláusula que denomina *clawback*, que corresponde a la devolución de los incentivos por parte del ejecutivo en caso de revisión de los estados financieros de ejercicios anteriores.

Quanta Services, Inc.

Según lo reportado por la empresa Quanta Services, Inc. en su informe DEF 14A, los objetivos de su programa de compensación son los siguientes:

- Alinear los incentivos de los ejecutivos con la creación de valor para los accionistas en el corto y el largo plazo.
- Atraer, motivar y retener al mejor talento posible de ejecutivos manteniendo programas de compensación competitivos en relación con compañías pares.
- Atar los incentivos en efectivo al logro de metas de desempeño medibles, asociadas con estrategias destinadas a diferenciar a la compañía de sus pares.
- Vincular los incentivos bursátiles al logro de objetivos medibles de la compañía, vinculados a los planes estratégicos a largo plazo.
- Promover una cultura de pertenencia (Quanta Services, Inc., 2018).

Los componentes del programa de compensación de la compañía Quanta Services, Inc. son los siguientes:

- Salario base: compensación en efectivo, basado en el desempeño individual y la experiencia en el cargo desempeñado. Tiene como objetivo atraer y retener ejecutivos claves, compensando el comportamiento cíclico del negocio que puede afectar la compensación variable.

- Incentivos a corto plazo: en efectivo, relacionados con el logro de objetivos de rendimiento como el EBITDA ajustado, el margen EBITDA ajustado y los objetivos de seguridad. Tiene como propósito brindar los estímulos necesarios para alcanzar los objetivos anuales de rendimiento financiero y operativo.
- Incentivos a largo plazo: adjudicados en unidades de rendimiento en acciones y RSUs medidos al final de un período de tres años; están vinculados al logro de objetivos de rendimiento financiero en ese plazo y al retorno total de los accionistas, comparado con las empresas pares. Tienen como propósito alcanzar los objetivos financieros de largo plazo y las iniciativas estratégicas, así como alinear los intereses de la administración con los accionistas y la retención de los ejecutivos claves.
- Beneficios de jubilación: Plan de compensación diferida no calificada 401 (k), cuyo objetivo es proporcionar un paquete de compensación competitivo.
- Otros beneficios: tienen como propósito mantener la salud y la seguridad de los ejecutivos, proporcionar un paquete de compensación competitivo y, en algunos casos, optimizar el tiempo de los ejecutivos claves (Quanta Services, Inc., 2018).

Energy Services of America Corporation

Los objetivos principales del programa de compensación de Energy Services of America Corporation para sus ejecutivos son los siguientes:

- Proporcionar un pago por desempeño utilizando incentivos a corto y largo plazo.
- Ser competitivos con el mercado dentro del cual compiten por el talento.
- Asegurar que los programas de compensación recompensen el desempeño mientras se maneja el riesgo de manera apropiada.
- Atraer, motivar y retener a los mejores talentos (Energy Services of America Corporation, 2018).

Los componentes del programa de compensación de la compañía Energy Services of America Corporation son los siguientes:

- Salario base: considera el reconocimiento de la función, la contribución, el rendimiento y la experiencia del ejecutivo, procurando que se encuentre en la mediana del mercado de las compañías pares.
- Incentivos a corto plazo: bonificaciones en efectivo basadas en función del desempeño en relación con las contribuciones de toda la compañía, el equipo y el individuo hacia el plan estratégico.
- Incentivos a largo plazo: adjudicaciones destinadas a proporcionar un enfoque significativo en el rendimiento a largo plazo a través de una compensación basada en acciones. Están diseñados para equilibrar objetivos múltiples: recompensar por el desempeño sostenido a largo plazo y el crecimiento del precio de las acciones, alinear los intereses de los ejecutivos con los de los accionistas a través de la propiedad de acciones y proporcionar una poderosa retención de los mejores resultados a través de períodos de consolidación.
- Otros beneficios: planes de retiro, salud, seguro de vida, discapacidad e indemnización, entre otros, cuyo objetivo es ser competitivos, con el fin de atraer y retener a las personas con talento.

3.2 Caso compañía

3.2.1 El grupo – la Empresa

El grupo peruano a la que la Empresa Colombiana del presente estudio pertenece cuenta con 85 de años de operaciones y es una de las compañías de ingeniería y construcción más grandes de América Latina, medida por la capitalización de mercado al 31 de diciembre de 2017; está agrupada en cuatro áreas de negocio: Ingeniería y Construcción, Infraestructura, Inmobiliaria y Servicios, con operaciones permanentes en Perú, Chile y Colombia. Cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde 1997, y en la Bolsa de Valores de Nueva York desde 2013.

La Empresa Colombiana hace parte del grupo de compañías que prestan servicios a empresas de *utilities* en Colombia. En algunas de ellas se ha venido presentando un

crecimiento acelerado durante los últimos años, que no necesariamente se ve reflejado en su rentabilidad. Dicho crecimiento del sector se muestra en la Tabla 3, en donde se puede identificar cómo han tenido crecimiento de dos dígitos en sus ingresos y ventas –que no se ven reflejados en el resultado neto–, e incluso presentan rentabilidades negativas. Este comportamiento del sector y de la propia Empresa despertó el interés para realizar el objeto del presente estudio: la descripción de la compensación ejecutiva dentro de ella comparada con empresas del mismo sector que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York.

Tabla 3. Indicadores financieros de empresas de servicios de *utilities* en Colombia 2016-2017 [%]

	Empresa Colombiana		Compañía 1		Compañía 2		Compañía 3		Compañía 4		Compañía 5		Compañía 6		Compañía 7		Compañía 8		Compañía 9		Compañía 10	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Variación ingresos	52	17	2	-25	-35	25	27	13	18	1	17	25	-7	-11	53	15	0	20	0	105	175	270
EBIT	2	-3	11	11	-11	7	5	7	18	9	5	5	4	-9	0	7	-3	-4	-59	3	-25	4
RNAI	-1	-7	6	5	10	6	3	7	15	5	5	4	2	-13	0	7	-5	-6	-63	-2	-28	4
RNDI	-1	-5	2	4	5	3	1	2	11	3	3	2	1	-10	0	4	-4	-6	-64	-1	-29	3
ROA	3	-5	14	9	-12	11	10	13	25	13	21	17	5	-9	1	9	-5	-7	-40	1	-39	5
ROE	-7	-73	8	8	10	5	9	12	40	9	24	20	2	-23	3	54	-35	-20	850	-1	621	41

Fuente: elaboración de las autoras a partir de los informes de las compañías reportados a la Superintendencia de Sociedades (<https://www.supersociedades.gov.co>).

3.2.2 Plan de compensación de los ejecutivos

Como emisor privado extranjero, el grupo peruano no está obligado a cumplir con todos los requisitos de la Bolsa de Valores de Nueva York aplicables a los emisores de Estados Unidos en la revelación de la información sobre la compensación de ejecutivos, razón por la cual no reporta el formato DEF 14A; sin embargo, en el formato 20-F revela que sus funcionarios ejecutivos son responsables de la ejecución de las decisiones de la junta directiva, nombrados a término indefinido, y su mandato puede ser revocado por ella a discreción (Graña y Montero S. A. A., 2018a: 158). En este mismo informe el grupo revela que durante 2017 la compensación total ejecutiva ascendió a PEN 15,4 millones (soles peruanos, aproximadamente USD 4,56 millones).

Los objetivos principales del programa de compensación del grupo para sus ejecutivos son los siguientes:

- Motivar a los ejecutivos a cargo de la administración a través de una compensación basada en el desempeño, que alinea sus intereses con los de los accionistas.
- Establecer acuerdos de compensación con dichos ejecutivos en conformidad con los resultados financieros de la compañía.
- Proponer medidas acordes con los estándares de independencia de Perú y la Bolsa de Valores de Nueva York que garanticen la transparencia en la compensación de los ejecutivos (Graña y Montero S. A. A., 2018a).

Los componentes del programa de compensación del grupo, según lo informado en el formato 20-F (Graña y Montero S. A. A., 2018a) y en sus estados financieros consolidados de 2017 (Graña y Montero S. A. A., 2018b), están establecidos en conformidad con la normatividad legal y tributaria, el gobierno corporativo y las condiciones del mercado; asimismo, están clasificados como beneficios de corto y de largo plazo, por terminación y post empleo.

El grupo clasifica como beneficios de corto plazo las remuneraciones, incluidos los aportes a la seguridad social, las ausencias remuneradas, los incentivos, la participación en ganancias y otros beneficios no monetarios –no incluye las indemnizaciones por terminación del contrato– que se generan en los siguientes doce meses a la prestación del servicio por parte del ejecutivo. Estos beneficios son los siguientes:

- Salario base: establecido en función de cada puesto en escalas salariales que consideren las responsabilidades del ejecutivo, la complejidad que estas tengan, el poder de decisión y el alcance de su labor. Incluye el subsidio familiar y el pago del costo de vida. Los sueldos, salarios y aportes a la seguridad social se liquidan mensualmente en función a la contraprestación del servicio.
- Ausencias remuneradas anuales: las vacaciones anuales se reconocen sobre la base devengada del personal y corresponden a un treinta días en Perú, quince en Colombia

y República Dominicana, y oscilan entre quince y treinta para Chile y Bolivia, donde están atadas a la antigüedad del trabajador.

- Incentivos a corto plazo: bonificación anual que se paga a los ejecutivos al cumplir objetivos específicos basados tanto en su desempeño como en los resultados financieros del grupo.
- Participación en ganancias: se distribuye entre los empleados, incluidos los ejecutivos, según la fórmula establecida por la ley que contempla la remuneración y los días laborados. La participación de los trabajadores en las utilidades varía según las disposiciones legales vigentes en cada país así: en Perú equivale a 5 % de la base impositiva, en conformidad con la legislación del impuesto a la renta vigente, determinada por cada compañía del grupo; en República Dominicana, la tasa es del 10 %; en Chile no es un porcentaje determinable de la utilidad: es un componente de la remuneración que equivale a 4,75 sueldos mínimos por año; en Bolivia equivale a un salario mensual y el total distribuido no puede superar el 25 % de las utilidades decretadas según la legislación local; por último, en Colombia y Guyana no se proporciona este beneficio.
- Incentivos en acciones: para algunos ejecutivos existe un plan que otorga, a discreción y con aprobación del comité de recursos humanos de la junta directiva, bonos en efectivo para el uso exclusivo de compra de acciones de la empresa o de sus subsidiarias, que el ejecutivo debe mantener durante un período específico. Según lo revelado por el grupo, al 31 de mayo de 2018, los miembros de la junta directiva y los ejecutivos tenían en acciones ordinarias el 5,23 % del capital social en circulación a esa fecha.
- Otros beneficios: un vehículo mantenido por la compañía para el desempeño de sus funciones, un monto por consumo de combustible y una póliza de seguro que incluye accidentes de trabajo y cobertura de alto riesgo; generalmente estos beneficios son libres de impuestos (Graña y Montero S. A. A., 2018a).

Entre los beneficios post empleo o los beneficios por retiro, que se clasifican en Planes de beneficios definidos y Planes de aportaciones definidas, el grupo tiene planes del primer

grupo asumiendo el riesgo actuarial. Los cambios y ajustes en los supuestos actuariales se registran en el período en el que surgen.

En cuanto a los beneficios por terminación que se dan como resultado de la decisión del ejecutivo de aceptar voluntariamente la finalización del contrato de trabajo o la decisión de la empresa de finalizar el contrato del ejecutivo antes de la fecha, el grupo no contempla acuerdos que proporcionen ningún beneficio o compensación adicionales a los que fije la ley a ejecutivos por vencimiento de su mandato o terminación del empleo.

En la legislación de Perú, la compensación por despido arbitrario para el personal con contrato indefinido –en el que se incluyen los ejecutivos– asciende a 1,5 veces la remuneración mensual por cada año laborado. En la legislación de Colombia, la compensación depende de la remuneración que percibe: si el empleado devenga un salario igual o superior a 10 salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV), la indemnización será de 20 días de salario cuando el empleado tiene un tiempo de servicio inferior a un año; por cada uno de los años laborados subsiguientes al primero, y, proporcionalmente por fracción, se le pagarán quince días adicionales de salario sobre los veinte días básicos del primer año; en la legislación de Chile se le otorga una compensación de 30 días de sueldo por cada año laborado, con un máximo de sueldo de 330 días (Graña y Montero S. A. A., 2018b).

3.2.3 Plan de compensación local

La compensación ejecutiva de la Empresa Colombiana durante el período observado (2011–2017) está compuesta por un componente fijo y un componente variable, como se muestra en la Tabla 4, considerando como componente fijo los salarios y, en el variable, las diferentes tipos de bonificación, entre los que se encuentran los bonos de gestión (desempeño) y de fidelización, así como beneficios adicionales cuando el ejecutivo tiene la calidad de expatriado, es decir, se ha trasladado desde su país de origen a desempeñar el cargo.

Tabla 4. Empresa Colombiana. Componente fijo y variable de la compensación ejecutiva

Mes/año	Componente fijo [%]	Componente variable [%]
Dic. 2011	79	21
Dic. 2012	89	11
Dic. 2013	99	1
Dic. 2014	75	25
Dic .2015	91	9
Dic .2016	79	21
Dic .2017	77	23

Fuente: elaboración de las autoras.

Como se observa en esta tabla, el promedio del componente variable de la compensación de 2011, 2014, 2016 y 2017 es del 22,66 %, y el comportamiento atípico a la baja del componente variable para 2012, 2013 y 2015, mucho menores al promedio de los demás, se debe a que en dichos años el bono de gestión de desempeño no se reconoció en su totalidad –siendo casi cero en 2013–, dados los condicionales de cumplimiento que incluyen tanto alcanzar el presupuesto planteado a nivel local como el resultado regional en un porcentaje determinado.

Los componentes del programa de compensación en Colombia son los siguientes:

- Salario fijo: según las directrices del grupo, esta parte de la compensación en efectivo del ejecutivo considera la experiencia, las habilidades y las responsabilidades de cada ejecutivo, y tiene en cuenta la media del mercado de empresas pares a través de la participación en encuestas salariales del sector; este salario puede incrementarse por cambios en las responsabilidades y el desempeño del ejecutivo.

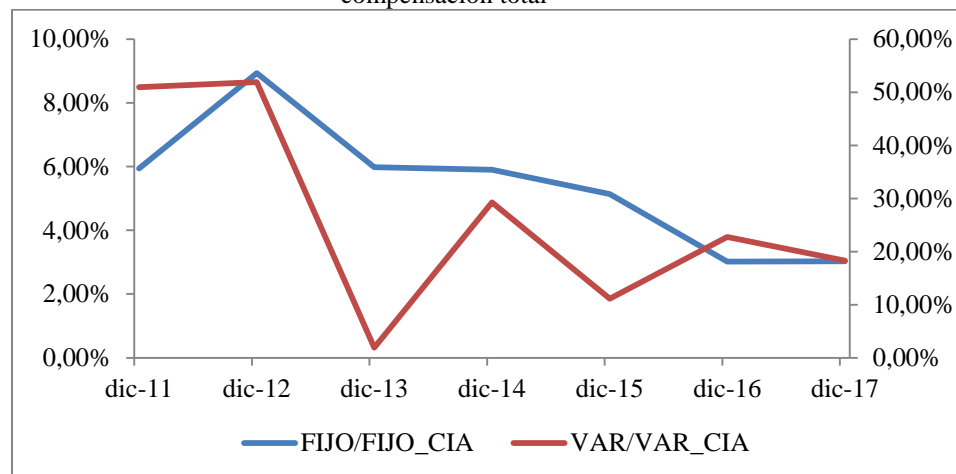
Su objetivo principal es atraer y retener ejecutivos claves compensando el comportamiento típico del negocio de servicios a empresas de *utilities* que puede afectar la compensación variable, entendiendo que este tipo de servicios se ve afectado, por ejemplo, por factores como el climático –que en Colombia es de difícil pronóstico: por ejemplo la lluvia, que impide la realización de las labores programadas– y decisiones del Gobierno local –que limitan la operación en un zona

durante un determinado tiempo– sobre las cuales el ejecutivo no tiene control y cuenta con pocas posibilidades de generar estrategias que mitiguen el impacto de dichos factores.

Dentro del componente fijo de la compensación están incluidos el salario y las prestaciones sociales a las que el ejecutivo tenga derecho según la remuneración que percibe, en conformidad con la legislación vigente, es decir, los aportes sociales y la carga prestacional según su nivel salarial.

La Figura 1 muestra el porcentaje del componente fijo y variable de la compensación ejecutiva frente a la compensación total de la compañía. Para el caso del componente fijo de la compensación ejecutiva, el porcentaje varía entre el 3,02 y el 8,93 % del monto total de la compañía en el período observado.

Figura 1. Empresa Colombiana. Componente fijo y variable de la compensación ejecutiva frente a la compensación total



Fuente: elaboración de las autoras.

Como se observa en esta figura, para el caso del componente variable de la compensación ejecutiva, el porcentaje varía entre el 1,93 y el 51,93 % del monto total de la compañía en el período observado; este comportamiento se entiende teniendo presente que para 2011 y 2012 –cercaos al 50 %–, la variable era un mecanismo de compensación ofrecido para los ejecutivos en proporción y con un monto menor que para el resto del colectivo de

empleados; en 2013 no se reconocieron bonos por gestión de desempeño y de ahí la participación del 1,93 %; y entre 2014 y 2017 –20 % en promedio–, los bonos de desempeño en la compañía fueron un beneficio para un colectivo de mayor espectro. Para tal fin se plantean anualmente objetivos que, según el cargo desempeñado, pueden estar asociados a su labor o compartidos con los objetivos de la gerencia de la que dependen y de la compañía en general.

- Participación en ganancias: si bien es un beneficio que el grupo tiene en Perú, República Dominicana, Chile y Bolivia, no se proporciona en Colombia.
- Incentivos en acciones: actualmente, para los ejecutivos locales no se consideran *stock options* como parte del mecanismo de compensación variable, beneficio que sí tiene el grupo.
- Otros beneficios: los mismos contemplados por el grupo para sus ejecutivos: plan de medicina prepagada, vehículo para el desempeño de sus funciones, un monto por consumo de combustible y una póliza de seguro; generalmente estos beneficios son libres de impuestos.
- Incentivos a corto plazo: son la bonificación anual contemplada por el grupo, que se paga a los ejecutivos al cumplir objetivos específicos, basados tanto en su desempeño como en los resultados financieros de la compañía, es decir, los resultados locales y del grupo. En este trabajo han sido denominados *bonos de gestión*.

Como fue mencionado, el bono de gestión de la compañía tiene como objetivo principal motivar a los ejecutivos a través de una compensación basada en el desempeño que alinea sus intereses con los de los accionistas; de igual manera, es importante la elección apropiada de los indicadores para que cumplan con la función de alinear los objetivos del Principal (los accionistas) y de los Agentes (los ejecutivos). De los indicadores usualmente utilizados como parte del mecanismo de evaluación del desempeño y, por lo tanto, para el cálculo del bono de gestión de los ejecutivos, la compañía utiliza, entre otros, el margen bruto (MB), el margen de utilidad antes de intereses e impuestos (% del EBIT), el resultado

neto después de impuestos (RNDI-Net Profit), el crecimiento del *equity*⁵ y el retorno sobre capital invertido (ROIC).

Esta bonificación, que es el estímulo de gestión, y que cubre el cumplimiento de objetivos como los económicos seguidos a través de los indicadores ya mencionados, considera también otros indicadores de interés especial –como la seguridad–, asociados a la sostenibilidad y la atención a las pretensiones de los todos los grupos de interés, que se ha vuelto de prioridad a nivel mundial a través del seguimiento de los índices de frecuencia de accidentes y el manejo de otros tipos de calificación de gestión como las encuestas de satisfacción interna al estilo de GPTW (Great Place to Work) o las encuestas de satisfacción externa, que están enfocadas en evaluar la satisfacción de los clientes y que también tienen peso en la calificación de los objetivos para cada ejecutivo. De la misma manera, para tratar de contrarrestar el corto plazo de este mecanismo, existen objetivos asociados a la generación de contratos de mediano y largo plazo que si bien no garantizan el resultado del año, sí garantizan ingresos futuros, pensando en la sostenibilidad a mediano plazo.

Como puede observarse, si bien este bono de gestión califica el resultado del último año y, por lo tanto, tiene los problemas de corto plazo mencionados en la teoría de la agencia, hay que tener presente que el mecanismo de evaluación considera no solamente cifras de tipo económico, es decir, no está asociado únicamente a resultados como el margen o el crecimiento en ventas, sino que considera también algunas otras variables que apuntan a la sostenibilidad, la credibilidad y la imagen de la compañía en el mercado en el que opera.

Adicionalmente, para que las diferentes áreas compartan objetivos comunes existen entre las diferentes gerencias objetivos cruzados que procuran mitigar el problema de agencia, evitando que, por tener beneficios propios, se tomen decisiones que resulten perjudicando la compañía como tal; es así como la mayoría de las los ejecutivos comparten los principales indicadores financieros que se siguen en su compañía.

⁵ Equity = EBITDA – deuda financiera.

Ahora bien, no se evidencia una correlación representativa entre la compensación de los ejecutivos –fija y variable– y el rendimiento de las compañías para las que laboran; a esto no se escapa la compañía observada si se tienen en cuenta los indicadores que se muestran en la Tabla 5 y que evidencian resultados negativos en varios períodos.

Tabla 5. Empresa Colombiana. Principales indicadores financieros 2011-2017 [%]

Año	Crecimiento ingresos	MB	EBIT	RNAI	ROA	ROE	VAR* /ING	VAR/RNAI
Dic. 2011		8,16	2,76	1,04	6,32	-16,00	0,31	29,82
Dic. 2012	-13,19	5,55	-1,34	-2,95	-2,24	-19,93	0,18	-6,16
Dic. 2013	-0,57	11,87	3,48	1,88	7,01	12,05	0,02	1,06
Dic. 2014	14,06	9,88	2,02	0,33	3,83	-0,52	0,45	136,05
Dic. 2015	36,49	8,27	0,92	-0,78	1,34	-4,48	0,13	-17,02
Dic. 2016	52,67	7,14	1,09	-1,51	1,80	-10,66	0,24	-15,70
Dic. 2017	20,51	6,14	0,05	-3,28	0,09	-34,21	0,26	-7,89

* VAR: Componente variable de la compensación de los ejecutivos.

Fuente: elaboración de las autoras.

Es importante entender que el planteamiento anual de los objetivos se concilia con los ejecutivos basado en los indicadores que el grupo y la compañía localmente desean seguir y teniendo en cuenta tanto indicadores de tipo financiero como de innovación y sostenibilidad, dando un peso porcentual a cada uno de ellos, lo que hace posible el reconocimiento de este beneficio aun cuando algunos de sus indicadores no se cumplan.

En todo caso, si se juzga solamente por los resultados de los indicadores observados y las rentabilidades obtenidas durante los últimos años, se podría pensar si los mecanismos de compensación existentes están cumpliendo con su objetivo principal: dirimir el problema de agencia, alineando los objetivos de los inversionistas con los de los ejecutivos.

La Tabla 6 muestra el resumen comparativo de las cinco compañías observadas. De esta comparación se concluye que en Estados Unidos se hace uso en mayor proporción de los incentivos como mecanismo de compensación salarial, siendo el componente variable un valor significativo en el salario total del empleado.

De la misma manera, en dichas empresas no fue común encontrar mayor relevancia de las bonificaciones de corto plazo, mientras que las de largo plazo tienen más peso sobre

el componente variable del salario total del ejecutivo. Por el contrario, en la Empresa Colombiana observada no hay componente de largo plazo y el incentivo de corto plazo es el que mayor peso tiene sobre el salario variable.

Tabla 6. Empresa Colombiana. Tabla comparativa de compensación ejecutiva

Elemento de compensación	Emcor Group, Inc		IES Holding, Inc		Quanta Services, Inc		Energy Services of America Corp.		Empresa Colombiana	
	Descripción	%	Descripción	%	Descripción	%	Descripción	%	Descripción	%
Salario base	Revisado anualmente, incrementa por responsabilidad, promoción de cargo, costo de vida, tiene como objetivo ser competitivo en retención de talento	12,8%	Considera habilidades, responsabilidades, experiencia y desempeño de cada ejecutivo, incrementa basado en el desempeño, factores de mercado, cambios en las responsabilidades, tiene en cuenta la media existente en el mercado de empresas pares.	51,2%	Basado en desempeño individual y experiencia en el cargo. Tiene como objetivo atraer y retener ejecutivos clave, compensando el comportamiento cíclico del negocio que puede afectar la compensación variable	15,3%	Considera la función, la contribución, el rendimiento y la experiencia del ejecutivo, procura que se encuentre en la mediana del mercado de las compañías pares.	89,2%	Considera la experiencia, habilidades, y responsabilidades cada ejecutivo, tiene en cuenta la media del mercado de empresas pares a través de la participación en encuestas salariales del sector; incrementa por cambios en las responsabilidades y desempeño del ejecutivo. Tiene como principal objetivo atraer y retener ejecutivos clave	76,5%
Incentivo a corto plazo	De acuerdo a matriz de objetivos que tiene en cuenta respecto al 2017 las ganancias ajustadas por acción y la relación del flujo de efectivo operativo ajustado a la utilidad de operación ajustada. Independiente del máximo obtenido en el cálculo de la matriz, existe un Premio de Incentivo de Potencial Máximo establecido por ejecutivo que es con el que se calcula el bono anual.	0,0%	Premio Anual de Incentivo, otorgado por obtener objetivos financieros, de seguridad e individuales Plan de incentivos a corto plazo. Puede incluir efectivo y/o acciones es premio discrecional por alcanzar objetivos estratégicos relevantes.	0,0%	En efectivo, relacionados con el logro de objetivos de rendimiento como EBITDA ajustado, margen EBITDA ajustado y objetivos de seguridad. Tiene como propósito, alcanzar los objetivos anuales de rendimiento financiero y operativo.	28,5%	En efectivo, basadas en función del desempeño en relación con las contribuciones de toda la compañía, el equipo y el individuo hacia el plan estratégico	7,3%	Bonificación anual contemplada por el Grupo que se paga a los ejecutivos al cumplir objetivos específicos, basado tanto en el desempeño del ejecutivo como con los resultados financieros de la compañía	14,1%
Incentivo a largo plazo	Tiene dos componentes: el de retención: derechos a recibir Acciones Comunes a tres años y el de rendimiento basados en el desempeño medido en el resultado financiero de varios años	85,4%	Subvenciones de capital y rendimiento en función desempeño, tienen restricciones, se basan en el logro de metas financieras y de valor de mercado del Compañía durante un período específico. Premia la creación de valor a largo plazo para los accionistas, así como es mecanismo de retención del ejecutivo.	23,3%	Otorgado en unidades de rendimiento en acciones y RSUs, medidos al final de un periodo de tres años, están vinculados al logro de objetivos de rendimiento financiero en ese plazo y el retorno total de los accionistas comparado con las empresas pares. Tiene como objetivo, alcanzar los objetivos financieros de largo plazo, e iniciativas estratégicas, así como alinear los intereses de la administración con los accionistas, y la retención de los ejecutivos clave	54,2%	Otorgado en acciones, recompensa por el desempeño sostenido a largo plazo y el crecimiento del precio de las acciones. Tiene como objetivos alinear los intereses de los ejecutivos con los accionistas a través de la propiedad de acciones y proporcionar la retención de los mejores resultados a través de períodos de consolidación.	0,0%	No se consideran para los ejecutivos locales, stock options como parte de mecanismo de compensación variable, beneficio que sí tiene el Grupo	0,0%
Beneficios de jubilación	Plan de Ahorro 401 (k) - Plan de aplazamiento voluntario	0,4%	Plan de jubilación	0,4%	Plan de compensación diferida no calificada 401 (k)	1,5%	Plan de retiro	3,5%	La empresa no tiene planes de retiro	0,0%
Otros Beneficios	Afiliación a club, seguro de vida, subsidio para adquisición de automóvil y gastos asociados	1,4%	Seguros de vida, discapacidad y salud	25,1%	Planes de salud y seguridad de los ejecutivos	0,5%	Planes de salud, seguro de vida, discapacidad, indemnización y otros beneficios	0,0%	Plan de medicina prepagada, vehículo mantenido por la compañía para el desempeño de las funciones del ejecutivo, un monto por consumo de combustible y póliza de seguro.	9,5%
Componente Salarial Fijo Total Ejecutivos 2017	13%		51%		15%		89%		77%	
Componente Salarial Variable Total Ejecutivos 2017	87%		49%		85%		11%		24%	

Fuente: elaboración de las autoras.

3.2.4 Propuesta de compensación

Luego de la revisión del plan de compensación de la compañía local, y dado que como fue mencionado no se observa una relación directa entre la compensación variable de los ejecutivos y los resultados de la compañía –que han sido negativos en varios períodos a pesar de presentar un crecimiento acelerado en el nivel de ingresos–, surge la pregunta de si los mecanismos de compensación existentes están cumpliendo con su objetivo principal de dirimir el problema de agencia: alinear los objetivos de los inversionistas con los de los ejecutivos.

Teniendo en cuenta lo anterior y luego de la revisión del plan de compensación ejecutiva en empresas similares de Estados Unidos, que considera una mayor proporción de incentivos de largo plazo, atados a indicadores de rentabilidad y sostenibilidad evaluados en varios años, se plantea a continuación una propuesta de compensación para los ejecutivos de la Empresa Colombiana objeto de este estudio.

Salario fijo

Parte de la compensación debe considerar lo siguiente: nivel educativo, actualización educativa, competencias, responsabilidades, experiencia, logros obtenidos y desempeño de cada ejecutivo, procurando que se encuentre en la mediana del mercado de las compañías pares.

Incentivos a corto plazo

Bonificaciones en efectivo en función del desempeño del ejecutivo, que estén relacionadas con los resultados de los indicadores medidos de la compañía en el año evaluado.

Se considera que los indicadores que se deben evaluar para alinear los objetivos de corto plazo, es decir del año evaluado, con los intereses de los accionistas son los siguientes:

Indicadores no financieros

- Índice de frecuencia: es un indicador de seguridad y salud laboral, que mide la accidentalidad de una empresa y se calcula como el número de accidentes ocurridos

sobre el número de horas trabajadas por 10.000.000. Ha cobrado gran relevancia nivel mundial dada la importancia por el cuidado del recurso humano de las compañías, y se ha convertido en un requerimiento por parte de los clientes a la hora de la contratación.

Este indicador se debe evaluar a todos los ejecutivos independientemente del área a la que pertenezcan, teniendo en cuenta que todos tienen participación directa o indirecta en el suministro, el cuidado y la utilización de los elementos de protección personal, así como en la ejecución de una actividad segura que mitigue el riesgo de la presentación de accidentes.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre tanto del área operativa en el reporte de accidentes como del área de soporte que consolida la información para el seguimiento mensual de la misma.

- Encuesta de satisfacción anual a clientes: es un indicador importante que debe ser incluido en la evaluación del desempeño de los ejecutivos, pues aporta a la sostenibilidad de la empresa dado el reconocimiento en el sector por parte del cliente.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre de la elaboración, tabulación y resultados de la encuesta, o el costo de los honorarios si se contrata externamente.

- Encuesta anual de satisfacción de empleados: su finalidad es medir el clima laboral, parte de la responsabilidad social empresarial; una de las razones por las que es importante este indicador es que mide la capacidad del ejecutivo para generar retención y sentido de pertenencia en su equipo de trabajo.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre del diseño de la encuesta, la aplicación a los empleados y la tabulación de los resultados de la encuesta, o el costo de los honorarios si se contrata externamente, por ejemplo, contratar la ejecución de la encuesta Great Place to Work.

Indicadores financieros

- *Backlog* años siguientes: mide el monto contratado con clientes para la ejecución en los años siguientes, lo cual lo hace un indicador importante porque está asegurando ingresos futuros.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre del seguimiento de los montos contractuales para la identificación de cuánto del contrato se ha ejecutado dentro del año y cuánto queda para ejecución en los años subsiguientes.

- Margen EBIT auditado: se considera que es mejor este indicador que el margen EBITDA, debido a que la depreciación y la amortización son montos que se prestan para la manipulación a través de cambios en las vidas útiles de los activos o de métodos acelerados de depreciación.

El seguimiento de este margen EBIT considera los ingresos y costos de la operación así como los costos de las áreas de soporte; esto hace que los ejecutivos no descuiden los costos que se generan en los gastos administrativos.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre de la elaboración de un informe mensual comparativo con el margen EBIT objetivo en el presupuesto, así como con la ejecución mensual histórica; y adicionalmente, el costo de las horas hombre de la auditoría externa para la validación de dicha información.

- RNDI auditado, resultado neto después de impuestos: es importante incluirlo en la medición del desempeño de los ejecutivos teniendo en cuenta que es el que determina la utilidad que le queda al accionista.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre del área contable en la elaboración de los estados financieros mensuales y de cierre de año; y adicionalmente, el costo de las horas hombre de la auditoría externa para la entrega de los estados financieros auditados.

- Provisión de ingresos $> n$ días según el tipo de contrato auditado: tiene como objetivo la no existencia de provisiones de ingresos mayores a 30, 60 y 90 días según el tipo de servicio, es decir, que cualquier servicio prestado quede facturado antes de

su plazo máximo. Se considera importante incluir este indicador en la evaluación del ejecutivo, ya que tiene relación directa con la liquidez de la compañía.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre del registro, el seguimiento por edades de la provisión, más el costo de las horas hombre de la auditoría externa para la validación de dicha información.

- Cuentas x cobrar > 90 días: tiene como objetivo la no existencia de cuentas por cobrar mayores a 90 días, es decir, que cualquier servicio facturado sea recaudado antes de su plazo máximo. Se considera importante incluir este indicador en la evaluación del ejecutivo, ya que tiene relación directa con la liquidez de la compañía.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre del registro, la aplicación por edades de la facturación, el seguimiento de las cuentas, más el costo de las horas hombre de la auditoría externa para la validación de dicha información.

- Nivel de endeudamiento de corto plazo: afecta de forma directa la rentabilidad de la compañía cuando se utiliza el endeudamiento para cubrir el capital de trabajo y no el de inversión; por ejemplo, el uso de los sobregiros para cubrir pagos de corto plazo, con un alto costo financiero.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre de la generación de los reportes asociados a deuda.

Incentivos a largo plazo

Bonificaciones para otorgarse tanto en participación de acciones con restricción de venta como en efectivo, en función del desempeño del ejecutivo, relacionados con los resultados de los indicadores medidos de la compañía en un horizonte de tres años.

Para los incentivos a largo plazo se deben considerar los siguientes indicadores, que también se miden a corto plazo pero evaluados en un período de tres años:

Indicadores no financieros

- Índice de frecuencia, encuesta anual de satisfacción al cliente y encuesta anual de satisfacción de empleados: se otorgará el incentivo a largo plazo al ejecutivo sí y solo sí el indicador tuvo un mejor desempeño consecutivo en los tres años evaluados. Se considera importante incluir estos indicadores en los incentivos de largo plazo para la sostenibilidad, la responsabilidad social y empresarial y la imagen de la empresa.

Indicadores financieros

Se deben seguir teniendo en cuenta los siguientes: *backlog*, el margen EBIT y el RNDI; se otorgará el incentivo a largo plazo al ejecutivo sí y solo sí el indicador tuvo un mejor desempeño consecutivo en los tres años evaluados. Se considera importante incluir estos indicadores en los incentivos de largo plazo como mecanismo para alinear los intereses de los ejecutivos y de los accionistas; por esta razón se plantea que estos incentivos deben darse en participación en acciones, para que los ejecutivos se involucren en el resultado a mediano y largo plazo.

Adicionalmente a los indicadores financieros de corto plazo también se deben tener en cuenta en los incentivos de largo plazo el seguimiento a los siguientes indicadores:

- Nivel de endeudamiento: afecta la participación en procesos de licitación del año siguiente; en la actualidad, el mercado solicita que este indicador esté por debajo del 70, como uno de los criterios que evalúa en el proceso licitatorio.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre de la generación de los reportes asociados a deuda.

- EVA: mide la creación de valor en la empresa, en el que las inversiones renten más que el costo del capital invertido –obtener la máxima utilidad con la mínima inversión de los accionistas–. El seguimiento de este indicador hace que la toma de decisiones de cada ejecutivo esté en función de la creación de valor para los accionistas.

El costo que debe asumir la compañía para el seguimiento de este indicador es el costo interno en horas hombre para la generación de los reportes requeridos para la

evaluación de este indicador, a saber: identificar el monto de los valores invertidos en el período y operación en la que se invierte, establecer el costo de capital promedio ponderado y el cálculo de la utilidad de la operación. Por esta razón es un costo mayor dada la complejidad de la construcción del indicador.

El peso porcentual que se le debe dar a cada objetivo propuesto dentro del esquema total de los objetivos planteados para cada ejecutivo dependerá del momento en el que se encuentre la empresa, teniendo en cuenta que si es de expansión tendrán mayor relevancia aquellos enfocados al crecimiento de ingresos y participación del mercado, en tanto que si es un momento de foco en rentabilización tendrán mayor énfasis en la reducción de costos, la generación de eficiencias y, por lo tanto, en la rentabilidad de la operación actual antes que el crecimiento.

De la misma manera, depende del área a la que pertenezca el ejecutivo, dado que tendrán mayor peso porcentual aquellos que están directamente relacionados con su función y, por lo tanto, tienen mayor contribución en el alcance de dicho objetivo.

Es importante incluir en los incentivos del componente variable tanto de corto como de largo plazo la cláusula *clawback*, que corresponde a la devolución de los incentivos por parte del ejecutivo en caso de revisión de los estados financieros de ejercicios anteriores.

Otros beneficios

Consideremos que se deben conservar los beneficios actualmente otorgados de plan de medicina prepagada, un vehículo mantenido por la compañía para el desempeño de las funciones del ejecutivo, un monto por consumo de combustible y una póliza de seguro. Teniendo en cuenta que un fuerte motivador del empleado son los beneficios para su grupo familiar, adicionalmente se pueden considerar otros beneficios como subsidios de estudio en entidades de prestigio para él y su grupo familiar, préstamos a tasas menores a las que ofrece el mercado –con restricción de permanencia y devolución del saldo sin cancelar en caso de retiro–, convenios empresariales con instituciones reconocidas en servicios como gimnasios, droguerías, almacenes departamentales y agencias de viajes, entre otros.

La Tabla 7 muestra el comparativo de la Empresa Colombiana entre los elementos de la compensación actual y el esquema propuesto anteriormente descrito.

Con esta propuesta, que considera la evaluación del desempeño del ejecutivo tanto en el corto como en el largo plazo, evalúa tanto indicadores financieros como no financieros que se enfocan en la rentabilidad pero también en la liquidez, la sostenibilidad, la imagen y la responsabilidad social empresarial, se constituye la compensación ejecutiva como mecanismo con el cual se busca dirimir el problema de agencia, alineando los intereses de los ejecutivos con el de los accionistas.

Tabla 7. Empresa Colombiana. Tabla de compensación ejecutiva actual frente a la propuesta

Empresa Colombiana					
Elemento de compensación	Actual		Esquema Propuesto		
	Descripción	%	Descripción	%	
Salario base	Considera la experiencia, habilidades, y responsabilidades cada ejecutivo, tiene en cuenta la media del mercado de empresas pares a través de la participación en encuestas salariales del sector; incrementa por cambios en las responsabilidades y desempeño del ejecutivo.	76,5%	Esta parte de la compensación debe considerar: nivel educativo, actualización educativa, competencias, responsabilidades, experiencia, logros obtenidos, y desempeño de cada ejecutivo, procurando que se encuentre en la mediana del mercado de las compañías pares.	70,0%	Tiene como principal objetivo atraer y retener ejecutivos clave, compensando el comportamiento típico del negocio de servicios a empresas utilities que puede afectar la compensación variable; entendiendo que este tipo de servicios se ven afectados por ejemplo de factores como el climático, que en Colombia es de difícil pronóstico, (lluvia que impide la realización de las labores programadas), decisiones de gobierno local (que limitan la operación en una zona durante un determinado tiempo), sobre el cual el ejecutivo no tiene control y tiene poca posibilidad de generar estrategias que mitiguen el impacto de dichos factores. Por estos motivos consideramos que es conveniente mantener el 70% de la compensación en el Salario Base.
Incentivo a corto plazo	Bonificación anual contemplada por el Grupo que se paga a los ejecutivos al cumplir objetivos específicos, basado tanto en el desempeño del ejecutivo como con los resultados financieros de la compañía.	14,1%	Bonificaciones en efectivo, en función del desempeño del ejecutivo, relacionados con los resultados de los indicadores medidos de la compañía en el año evaluado.	8,0%	Se deben considerar para estos incentivos indicadores financieros que evalúen rentabilidad pero también de liquidez y endeudamiento, así como indicadores no financieros asociados a sostenibilidad, imagen y responsabilidad social empresarial. Se propone bajar la participación de estos incentivos dentro del mecanismo de compensación, para introducir el uso de incentivos de largo plazo, así como incluir la cláusula de devolución en caso de revisión de los Estados Financieros utilizados para el cálculo de dichos incentivos.
Incentivo a largo plazo	No se consideran para los ejecutivos locales, stock options como parte de mecanismo de compensación variable, beneficio que sí tiene el Grupo	0,0%	Bonificaciones a otorgarse tanto en participación de acciones con restricción de venta como en efectivo, en función del desempeño del ejecutivo, relacionados con los resultados de los indicadores medidos de la compañía en un horizonte de tres años.	12,0%	Se propone considerar para estos incentivos indicadores financieros que evalúen rentabilidad pero también de liquidez y endeudamiento, así como indicadores no financieros asociados a sostenibilidad, imagen y responsabilidad social empresarial, medidos en un horizonte de tres años, así como incluir la cláusula de devolución en caso de revisión de los Estados Financieros utilizados para el cálculo de estos incentivos. En esta propuesta se considera darle un mayor peso que los incentivos de corto plazo, con el fin de motivar a los ejecutivos en la permanencia, pertenencia y alinear sus intereses con los de los accionistas.
Otros Beneficios	Plan de medicina prepagada, vehículo mantenido por la compañía para el desempeño de las funciones del ejecutivo, un monto por consumo de combustible y póliza de seguro.	9,5%	Conservar los beneficios actualmente otorgados de plan de medicina prepagada, vehículo mantenido por la compañía para el desempeño de las funciones del ejecutivo, un monto por consumo de combustible y póliza de seguro. Adicionalmente se sugiere considerar otros beneficios como: subsidios de estudio en entidades de prestigio para él y su grupo familiar, préstamos a tasas menores a las que ofrece el mercado, convenios empresariales en gimnasios, droguerías, almacenes departamentales, agencias de viajes, entre otros.	10,0%	Estos son beneficios cada vez más comunes en los planes de compensación de ejecutivos en las compañías del sector y otros sectores, es decir, son mecanismos frecuentemente utilizados para atraer y retener ejecutivos, por lo que consideramos se deben mantener dentro del esquema de compensación propuesto con un peso porcentual similar, incluyendo cláusulas de restricción de permanencia y devolución del saldo sin cancelar en caso de retiro, en el caso de la implementación de beneficios en préstamos.
Componente Salarial Fijo Total Ejecutivos 2017		77%		70%	
Componente Salarial Variable Total Ejecutivos 2017		24%		30%	

Fuente: elaboración de las autoras.

La Tabla 8 muestra los resultados de la compensación actual y la compensación propuesta, al realizar un ejercicio teórico considerando un ejecutivo con un salario base de un mínimo

integral y asumiendo pesos porcentuales iguales a los objetivos propuestos, en conformidad con los resultados de la Empresa Colombiana de 2017 para los incentivos de corto plazo, así como los resultados de 2015, 2016 y 2017 para los de largo plazo.

Tabla 8. Empresa Colombiana. Cálculo de compensación de un ejecutivo actual frente al propuesto [COP]

Salario base	10.156.150			
Base variable en función de salario base	1,5			
Año evaluado	2017			
Elemento de compensación	Compensación actual		Compensación propuesta	
	Peso	Monto	Peso propuesto	Monto
Salario fijo	76,50	121.873.800	70,00	121.873.800
Carga prestacional		32.905.926		32.905.926
Incentivo a corto plazo	14,05	22.383.358	8,00	7.762.066
Incentivo a largo plazo		–	12,00	5.484.321
Otros beneficios	9,45	15.054.999	10,00	12.187.380
Componente salarial fijo total 2017	76,50		70,00	
Componente salarial variable total 2017	23,50		30,00	
Total	100	192.218.083	100	180.213.493

Fuente: elaboración de las autoras.

Para el cálculo de la compensación propuesta se considera 70,00 de la compensación total del ejecutivo como salario fijo. Los incentivos a corto y largo plazo tienen como base 1,5 veces el salario base del ejecutivo; por el peso propuesto del esquema de compensación por el total del cumplimiento obtenido en la evaluación de cada tipo de incentivo, los beneficios corresponden al 10 del salario fijo.

La Tabla 9 muestra los resultados de los incentivos a corto plazo.

Tabla 9. Empresa Colombiana, Resultados de los incentivos a corto plazo

Incentivo a corto plazo	Actual			Propuesto		
	Avance	Peso	Cumplimiento	Avance	Peso	Cumplimiento
Índice de recuencia	100,0	16,7	16,7	100,0	11,1	11,1
Encuesta anual de satisfacción a clientes	94,7	16,7	15,8	94,7	11,1	10,5
Encuesta anual de satisfacción de empleados	100	16,7	16,7	100	11,1	11,1
<i>Backlog</i>	48,6	16,7	8,1	48,6	11,1	5,4
Margen EBIT auditado	0,8	16,7	0,1	0,8	11,1	0,1
RNDI auditado	0,0	16,7	0,0	0,0	11,1	0,0
Provisión de ingresos < 90 días				85	11,1	9,5
Cuentas x cobrar < 90 días				48	11,1	5,4
Nivel de endeudamiento de corto plazo < 50				102	11,1	0,0
Total obtenido			57,4			53,1

Fuente: elaboración de las autoras.

En esta tabla se observa el resultado obtenido de los incentivos a corto plazo según los indicadores propuestos. La columna Avance corresponde al porcentaje obtenido de dicho indicador con respecto a la meta propuesta en 2017; la columna Peso corresponde al porcentaje determinado para dicho objetivo; y la columna Cumplimiento corresponde a la multiplicación del avance por el peso del objetivo. El total obtenido es la sumatoria de los cumplimientos individuales; este porcentaje total es el utilizado en el cálculo del incentivo a otorgar al ejecutivo.

La Tabla 10 muestra los resultados de los incentivos a largo plazo.

Tabla 10. Empresa Colombiana. Resultados de los incentivos a largo plazo

Incentivo a largo plazo	Evaluación				Propuesto		
	2015 frente a 2014	2016 frente a 2015	2017 frente a 2016	Cumple	Avance	Peso	Cumplimiento
Índice de frecuencia	(0,41)	1,91	(3,10)	No	0,0	12,5	0,0
Encuesta anual de satisfacción a clientes	30,43	0,50	0,50	Sí	100	12,5	12,5
Encuesta anual de satisfacción de empleados	1,00	4,00	4,00	Sí	100	12,5	12,5
<i>Backlog</i>	20	19	(46)	No	0,0	12,5	0,0
Margen EBIT auditado	-1,10	0,17	-1,04	No	0,0	12,5	0,0
RNDI auditado	-0,98	-0,48	-1,77	No	0,0	12,5	0,0
Nivel de endeudamiento < 70	-1,12	10,65	10,73	No	0,0	12,5	0,0
EVA: (ROIC – WACC) * I	(131)	4	(283)	No	0,0	12,5	0,0
Total obtenido							25,0

Fuente: elaboración de las autoras.

En esta tabla se observa el resultado obtenido de los incentivos a largo plazo según los indicadores propuestos. Las tres primeras columnas evalúan si el indicador tuvo un mejor desempeño que el año anterior; la columna Cumple indica si el objetivo cumple con el requisito propuesto de que se otorgará el incentivo a largo plazo al ejecutivo, sí y solo sí el indicador tuvo un mejor desempeño consecutivo en los tres años evaluados; la columna Avance corresponde al porcentaje obtenido de dicho indicador: 100 cuando el indicador cumple con el requisito o 0 si en alguno de los años no cumplió; la columna Peso corresponde al porcentaje determinado para dicho objetivo; y la columna Cumplimiento corresponde a la multiplicación del avance por el peso del objetivo. El total obtenido es la sumatoria de los cumplimientos individuales; este porcentaje total es el utilizado en el cálculo del incentivo a otorgar al ejecutivo.

Al evaluar los objetivos correspondientes a los incentivos de largo plazo solo dos de ellos cumplen con el requerimiento de tener un mejor comportamiento durante los tres años evaluados; se espera que al incluir este tipo de medidas de desempeño motive a sus ejecutivos a tomar decisiones considerando sus efectos en los años subsiguientes.

4. Conclusiones

Este trabajo describe la estructura de la compensación de los ejecutivos en una compañía del ámbito local, comparada con cuatro compañías del mismo sector que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York.

En relación a los resultados obtenidos, las conclusiones son las siguientes:

Todas las compañías observadas comparten como objetivo principal de la compensación ejecutiva alinear los intereses de los ejecutivos con los de los accionistas, es decir, utilizan los mecanismos de compensación ejecutiva para dirimir el problema de agencia.

Al igual que en las compañías del sector que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York observadas, la compensación de los ejecutivos de la Empresa Colombiana está conformada básicamente por salario base, incentivos de corto plazo asociados al desempeño y otros beneficios no atados a este último como afiliaciones, seguros y vehículo. Los incentivos de largo plazo fueron comunes en las compañías de Estados Unidos descritas, mientras que en la empresa local no se utilizan en la actualidad.

A diferencia de las compañías estadounidenses observadas, localmente no se contemplan acuerdos a ejecutivos que proporcionen ningún beneficio o compensación adicionales a los que contempla la ley por vencimiento de su mandato o por terminación del empleo, ni planes de aplazamiento voluntario o del Plan de ahorro 401 (k).

Localmente, la compañía no está obligada a hacer una revelación en el mismo nivel de detalle que tienen las empresas de Estados Unidos que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York a través del formato DEF 14A, lo que puede facilitar beneficios no identificables ni cuantificables dados a los ejecutivos. Asimismo, no se revelan en los estados financieros los montos nominales anuales causados, ni de la compensación fija, ni la compensación variable.

No existe un “estándar” de peso porcentual entre el componente variable y el componente fijo de la compensación ejecutiva en los casos observados; para 2017 el componente fijo fue el siguiente: 12,8 en EMCOR Group, Inc.; 51,2 en IES Holding, Inc.; 15,3 en Quanta Services, Inc.; 89,2 en Energy Services of America Corporation, y 76,5 para el caso de la compañía en Colombia.

En el caso de la compañía en Colombia, por los resultados de los indicadores observados y las rentabilidades obtenidas durante los últimos años –siendo negativos en algunos casos-, no se evidencia relación estrecha entre la compensación de los ejecutivos –fija y variable– y el rendimiento de la compañía.

Es importante que en la evaluación del desempeño de los ejecutivos se consideren objetivos financieros y no financieros, medidos en el corto y en el largo plazo, que evalúen no solo la rentabilidad, sino también la liquidez, la imagen, la sostenibilidad y la responsabilidad social empresarial que garanticen la creación de valor para los accionistas.

5. Referencias

- Arye Bebchuk, L. y Fried, J. M. (2003). Executive compensation as an agency. *Journal of Economic Perspectives*, 17(3), 71-92, verano. Disponible en <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdf/10.1257/089533003769204362>
- Copeland, T. E., Weston, J. F. y Shastri, K. (2005). *Financial theory and corporate policy* (4.^a ed.). Addison-Wesley Publishing Co. Disponible en https://cdn.ymaws.com/afajof.site-ym.com/resource/resmgr/files/Historical_Texts/Financial_Theory_and_Corpora.pdf
- EMCOR Group, Inc. (2018). *Definitive Proxy Statement* [en línea, 19 de abril]. Sitio web <https://www.sec.gov>. Disponible en https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/105634/000114420418021256/tv489888_def14a.htm
- Energy Services of America Corp. (2018). *Definitive Proxy Statement* [en línea, 12 de enero]. Sitio web <https://www.sec.gov>. Disponible en https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1357971/000114420418002002/tv483148_def14a.htm
- Gerencie.com (2018). *Indemnización por despido sin justa causa en el contrato a término definido* [en línea, 26 de abril]. Sitio web Gerencie.com. Disponible en <https://www.gerencie.com/indemnizacion-en-el-contrato-a-termino-indefinido.html>
- Graña y Montero S. A. A. (2018a). *Form 20-F* [en línea, 2 de julio]. Sitio web <https://www.sec.gov>. Disponible en <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1572621/000119312518211621/d709209d20f.htm>
- Graña y Montero S. A. A. (2018b). *Graña y Montero y Subsidiarias. Estados financieros consolidados, 31 de diciembre de 2017 y 2016* [en línea, 2 de julio]. Sitio web <https://investorrelations.granaymontero.com.pe>. Disponible en https://investorrelations.granaymontero.com.pe/sites/granaymontero.investorhq.businesswire.com/files/doc_library/file/2017_EFFF_Consolidated.pdf

- Holmström, B. R. y Tirole, J. (1989). The theory of the firm, capítulo 2 en R. Schmalensee y R. Willig (eds.) *Handbook of industrial organization*, vol. 1, pp. 61-133. North Holland Publishing Co.
- IES Holdings, Inc. (2017). *Form 14A* [en línea, 28 de diciembre]. Sitio web <https://www.sec.gov>. Disponible en <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1048268/000119312517380739/d477612ddf14a.htm>
- Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 3-87, diciembre. Doi [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00037-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00037-4)
- Núñez Lazcano, Í. A. (2016). *Compensación de directores y desempeño corporativo en Chile* [tesis de maestría]. Universidad de Chile, Economía y Negocios, Santiago de Chile. Disponible en <http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/144132/N%C3%BA%C3%B1ez%20Lazcano%20%C3%8Dtalo.pdf?sequence=1>
- Quanta Services, Inc. (2018). *Definitive Proxy Statement* [en línea, 24 de mayo]. Sitio web <https://www.sec.gov>. Disponible en <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050915/000120677418001182/quanta3374291-def14a.htm>